

远大医药(0512.HK)

集采影响阶段性出清，自研核药进入临床阶段

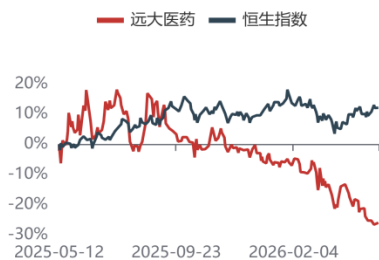
推荐（维持）

股价：6.16 港元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.grandpharm.com
大股东/持股	
实际控制人	
总股本(百万股)	3549.57
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	191.25
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	4.30
资产负债率(%)	36.76

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】远大医药(0512.HK)*首次覆盖报告*核药管线多元拓展, STC3141具备脓毒症FIC潜力*推荐 20250901

证券分析师

韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 hanmengmeng005@pingan.com.cn
张梦鸽	投资咨询资格编号 S1060525070003 ZHANGMENGGE752@pingan.com.cn
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司发布 2025 年年报, 实现收益 122.83 亿港元, 同比增长 5.45%; 公司持有人应占溢利为 12.41 亿港元, 同比下降 49.73%; 若扣除 Telix 投资对公司利润的影响, 则 2025 年持有人应占经调整的经营性纯利为 14.94 亿港元, 同比下降 15.13%。受集采及 Telix 公允价值变动影响, 公司业绩低于我们此前预期。

平安观点:

- **集采阶段性影响出清, 创新和壁垒产品收入占比达 50%。**2025 年公司经营利润下滑主要受部分产品集采影响, 相关产品毛利较上年减少超 6 亿港元, 集采阶段性影响出清。同时公司大力推广核心产品, 2025 年公司创新和壁垒产品收入占比提升至 50%左右, 较上年提升近 10 个百分点。核药抗肿瘤及心脑血管介入产品收入 12.82 亿港元, 同比增长约 57.1%, 其中核药抗肿瘤板块收入约 9.49 亿港元, 同比增长 61.0%, 表现亮眼。制药科技产品收入 72.94 亿港元, 同比持平。生物科技产品收入 37.07 亿港元, 同比上涨 5.6%。
- **核药创新管线丰富, STC3141 有望助力脓毒症治疗领域迎来突破。**除已上市的钇[90Y]微球外, 公司在全球范围内有 6 款创新 RDC 药物处于临床研究阶段, 其中 1 款进入 NDA 阶段, 3 款处于临床 3 期阶段。公司自主研发的 FAP 靶点小分子 RDC 药物 GPN01530 获 FDA 批准开展用于实体瘤诊断的 1/2 期临床。STC3141 是公司自主研发的全新作用机制的小分子化合物, 是全球首个以重建免疫稳态为核心的脓毒症治疗方案。在中国开展的脓毒症 2 期临床研究达到主要终点, 有望帮助脓毒症治疗进入新的阶段。
- **集采出清, 创新推进, 维持“推荐”评级。**考虑到公司加大核心产品推广以及在研品种较多, 我们将 2026-2027 年归母净利润预测下调至 16.50 亿、19.86 亿港元(原预测为 23.47 亿、27.56 亿港元), 预计 2028 年归母净利润为 24.40 亿港元。公司 2026 年 PE 仅 13 倍左右, 同时考虑到核药管线持续丰富, 脓毒症有望进入 3 期临床, 以及集采阶段性影响出清, 公司利润恢复增长态势, 维持“推荐”评级。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万港元)	11645	12283	13620	15321	17446
YOY(%)	10.6%	5.5%	10.9%	12.5%	13.9%
净利润(百万港元)	2468	1241	1650	1986	2440
YOY(%)	31.3%	-49.7%	33.0%	20.3%	22.9%
毛利率(%)	57.9%	55.2%	56.0%	57.0%	58.0%
净利率(%)	21.2%	10.1%	12.2%	13.0%	14.0%
ROE(%)	15.0%	7.3%	9.2%	10.5%	12.0%
EPS(摊薄/港元)	0.70	0.35	0.46	0.56	0.69
P/E(倍)	8.9	17.6	13.3	11.0	9.0
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- 风险提示：1) 核心产品研发风险：公司在研产品较多，核心产品研发进展存在不及预期或失败可能；2) 核心产品放量不及预期风险：核心产品如钇[90Y]微球存在放量不及预期风险；3) 产品降价风险：虽然公司集采风险阶段性出清，不排除公司相关产品价格进一步下降风险。

资产负债表

单位: 百万港元

会计年度	2025A	2026A	2027E	2028E
流动资产	8308	8541	9700	12465
现金	1165	1362	1785	3633
应收票据及应收账款	3478	3161	3556	4049
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	1089	1157	1302	1482
存货	1484	1789	1967	2188
其他流动资产	1092	1071	1089	1112
非流动资产	18859	18052	17246	16439
长期投资	7605	7605	7605	7605
固定资产	4332	3925	3518	3111
无形资产	3762	3385	3009	2633
其他非流动资产	3161	3137	3114	3090
资产总计	27167	26593	26945	28903
流动负债	7317	5852	5132	5772
应付票据及应付账款	1818	1819	2000	2224
其他流动负债	2670	2796	3132	3548
非流动负债	2670	2670	2670	2670
长期借款	1841	1841	1841	1841
其他非流动负债	830	830	830	830
负债合计	9987	8522	7802	8443
股本	35	35	35	35
归属母公司股东权益	17180	18071	19143	20461
负债和股东权益	27167	26593	26945	28903

利润表

单位: 百万港元

会计年度	2025A	2026A	2027E	2028E
营业收入	12283	13620	15321	17446
营业成本	5503	5993	6588	7327
销售费用	3807	4018	4520	5147
管理费用	1389	1498	1762	2006
财务费用	162	173	111	80
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-5	-5	-5	-5
营业利润	1493	1933	2336	2881
利润总额	1494	1983	2386	2931
所得税	250	327	394	484
净利润	1244	1656	1992	2448
少数股东损益	3	6	7	8
归属母公司净利润	1241	1650	1986	2440
EBITDA	2238	2963	3303	3818
EPS (元)	0.35	0.46	0.56	0.69

主要财务比率

会计年度	2025A	2026A	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	5%	11%	12%	14%
归属于母公司净利润	-50%	33%	20%	23%
获利能力				
毛利率	55%	56%	57%	58%
净利率	10%	12%	13%	14%
ROE	7%	9%	10%	12%
ROIC	7%	8%	10%	13%
估值比率				
P/E	17.6	13.3	11.0	9.0
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1

现金流量表

单位: 百万港元

会计年度	2025A	2026A	2027E	2028E
税后经营利润	1184	1619	1955	2411
折旧与摊销	582	807	807	807
财务费用	162	173	111	80
其他经营资金	-279	91	-219	-277
经营性现金净流量	1650	2690	2653	3021
投资性现金净流量	-968	37	37	37
筹资性现金净流量	-952	-2530	-2267	-1210
现金流量净额	-270	197	423	1848

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层